

7 июля 2009 г.

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК****Николай Подгузов****ВНЕШНИЙ РЫНОК****Николай Подгузов**

- Стратегия внутреннего рынка

- Стратегия внешнего рынка

**ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ**

- Размещение второго выпуска облигаций ТГК-1: ценообразование справедливое

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**

- По мнению Счетной палаты, в сегменте энергетического угля используется трансфертное ценообразование
- Правительство совершенствует программу субсидирования автокредитов

**ЭКОНОМИКА****Алексей Моисеев**

- Объем вкладов физических лиц в банковской системе Украины в июне увеличился

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК****Николай Подгузов +7 495 783 5673****Стратегия внутреннего рынка****Падение цен на нефть не вызвало значительного снижения котировок рублевых облигаций**

Неблагоприятная ситуация, сложившаяся на товарно-сырьевых рынках, а также укрепление доллара против мировых валют стимулировали интерес к продаже рублей и покупке американской валюты. При небольших оборотах (объем торгов в паре рубль-доллар с расчетами завтра не превысил USD2.5 млрд) курс рубля к бивалютной корзине снизился на 15 копеек уже к середине дня, а к закрытию составил 37.03. В связи с этим краткосрочные ставки NDF выросли в среднем на 50 б. п., а ставка по контрактам на один месяц составила 9.59%.

Ставки *overnight* в течение дня находились в районе 6.5%, и на фоне благоприятной ситуации с ликвидностью котировки рублевых облигаций не испытали серьезного давления, несмотря на ослабление курса рубля. Восьмого июля банкам предстоит погасить беззалоговые кредиты на сумму 79.5 млрд руб. и вернуть средства федерального бюджета, размещенные на депозитах в апреле (60 млрд руб.). Мы, однако, не ожидаем дефицита рублей в банковской системе, поскольку седьмого июля состоится аукцион по размещению на депозитах временно свободных бюджетных средств на 65 млрд руб., а восьмого июля на счета кредитных организаций поступят деньги, привлеченные в ходе вчерашнего аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения (45.61 млрд руб.).

Снижение уровня котировок большинства инструментов не превысило 15-20 б. п.; выпуск РЖД-16 подешевел до 100.20, а МТС-4 – до 102.45. На сером рынке котировки облигаций Газпром-11 и Газпром-13 снизились до 100.45 и 100.40 соответственно. В преддверии аукциона 63-го выпуска обязательств Москвы, назначенного на среду, котировки облигаций Москва-61 выросли до 100.72, а выпуска Москва-62 – до 97.80 (доходность 15.59% и 15.78% соответственно). Завтра будет закрыта сделка по размещению второго выпуска облигаций ТГК-1, котировки на покупку которого на сером рынке находятся на уровне 101.0. В связи с этим можно ожидать, что участники рынка проявят достаточно большой интерес к этому инструменту при размещении, учитывая высокую ставку купона и хорошее кредитное качество эмитента.

*Антон Никитин*  
Телефон: 258 7770 x7560

**ВНЕШНИЙ РЫНОК****Николай Подгузов +7 495 783 5673****Стратегия внешнего рынка****В российском сегменте еврооблигаций обратная ситуация**

В отличие от рынка рублевых долговых обязательств, сегмент еврооблигаций испытал серьезную коррекцию на фоне резкого падения цен на сырьевые товары. Котировки индикативного суверенного выпуска Россия 30 снизились на 40-50 б. п., по итогам дня составив 98.380-98.500 (доходность 7.78%). Спрэд индекса EMBI+ к базовым активам остался на уровне 395 б. п., а пятилетний CDS-спрэд на Россию расширился до 348 б. п. В корпоративном сегменте интерес к продаже наблюдался в выпусках эмитентов нефтегазового сектора, а изменение котировок в среднем составило около 25 б. п.; в частности, индикативный выпуск Газпром 19 снизился на 20 б. п. до 102.437-102.750 (доходность 8.36%). Некоторые инструменты, однако, выросли в цене: например, увеличились котировки краткосрочных еврооблигаций ТНК-BP 11, а короткий выпуск ВымпелКом 13 прибавил 30 б. п. (92.312-92.750). Несмотря на неблагоприятную ситуацию на развивающихся рынках, компания ТНК-BP шестого июля объявила о начале встреч с инвесторами по поводу возможного размещения еврооблигаций, однако в условиях продолжающейся коррекции цен на сырье и снижения аппетита к риску момент для предполагаемого размещения, возможно, выбран не очень удачно.

*Антон Никитин*  
Телефон: 258 7770 x7560

| Страна       | EMBI+ | Изменение, % |          |                                   | EMBI+спрэд | Изменение за день, б.п. |
|--------------|-------|--------------|----------|-----------------------------------|------------|-------------------------|
|              |       | 1-День       | 1-Неделя | С начала года по сегодняшний день |            |                         |
| EMBI+ Global | 440.6 | -0.20        | --       | 12.5                              | 431.0      | --                      |
| Аргентина    | 76.1  | -0.020       | --       | 60.1                              | 1 059.0    | --                      |
| Бразилия     | 692.2 | -0.030       | --       | 3.12                              | 286.0      | --                      |
| Мексика      | 394.3 | -0.49        | --       | 1.75                              | 257.0      | --                      |
| Россия       | 475.9 | -0.24        | --       | 18.8                              | 397.0      | --                      |
| RUBI CORP    | 0.00  | --           | --       | --                                | --         | --                      |
| ЮАР          | 165.8 | 0.020        | --       | 13.7                              | 286.0      | --                      |
| Турция       | 307.1 | -0.050       | --       | 10.4                              | 342.0      | --                      |
| Украина      | 201.4 | 0.030        | --       | 86.7                              | 1 232.0    | --                      |

Источник: Bloomberg

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

### Размещение второго выпуска облигаций ТГК-1: ценообразование справедливое

ТГК-1 третьего июля установила ставку купона по второму выпуску облигаций на сумму 5 млрд руб. на уровне 16.99% к оферте через два года, что соответствует эффективной доходности 17.7%. На наш взгляд, такой уровень доходности вполне справедливо отражает кредитное качество заемщика в сравнении с другими представителями сектора электроэнергетики (подробный анализ финансовых результатов деятельности ТГК-1 за прошлый год по МСФО был представлен в «Обзоре рынка долговых обязательств» от 17 июня). Приведем основные факторы, определяющие кредитное качество эмитента

- Крупнейшим акционером является Газпром, доля которого в капитале ТГК-1 составляет 46.3% (включая непрямо участие). До сих пор газовая монополия не оказывала прямой поддержки генерирующей компании, но мы считаем, что в чрезвычайных условиях Газпром сможет оказать содействие ТГК-1 в переговорах с банками либо предоставить гарантии по задолженности ТГК-1.
- Низкая операционная эффективность, несмотря на хорошую структуру активов. Приблизительно 46% установленной мощности компании представляют ГЭС, которые более рентабельны по сравнению с тепловыми электростанциями. Однако финансовые результаты ТГК-1 были весьма посредственными в части рентабельности, в особенности в сравнении с компанией РусГидро. Один из факторов, сдерживающих рост рентабельности – низкая эффективность в сегменте теплоснабжения.
- При отношении Долг/ЕБИТДА на конец прошлого года на уровне 1.8 долговая нагрузка, как представляется, в настоящий момент находится под контролем. Тем не менее, мы полагаем, что в нынешнем году компания прибегнет к новым крупным заимствованиям, что приведет к увеличению долговой нагрузки.

С нашей точки зрения, кредитное качество ТГК-1 явно ниже, чем у государственной компании РусГидро, Мосэнерго (напрямую контролируется Газпромом) и большинства ОГК. Однако мы считаем, что уровень доходности нового выпуска облигаций, предложенный компанией, вполне справедливо компенсирует разницу. Мы ожидаем, что в этом году будет проведено довольно много размещений облигаций в сегменте электроэнергетики, поэтому нейтрально относимся к новому выпуску ТГК-1, который, к тому же, не будет автоматически включен в Ломбардный список Банка России из-за отсутствия кредитных рейтингов у компании.

Максим Раскоснов  
Телефон: 662 5612

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

### По мнению Счетной палаты, в сегменте энергетического угля используется трансфертное ценообразование

По информации газеты «Ведомости», Счетная палата выявила, что 80% всех экспортных продаж энергетического угля в прошлом году осуществлялось через оффшорные компании, при этом российские производители экспортировали уголь по ценам, отличающимся от уровня мировых цен на 30-54% (USD30-50 за тонну). Неназванный источник в Счетной палате подтвердил изданию, что СУЭК, Кузбассразрезуголь и Мечел использовали вышеупомянутые оффшорные схемы. Согласно статье, представители компаний официально опровергли обвинения в трансфертном ценообразовании. Счетная палата передаст результаты расследования в МВД, ФНС и ФТС.

Новости на данный момент нейтральны для котировок обязательств представителей сектора, но могут оказать негативное воздействие в случае проведения дальнейшего расследования указанными ведомствами. Пока непонятно, учитывала ли Счетная палата возможные различия в условиях поставки на внутренний и внешний рынки (франко-завод, FOB, CFR). Что касается компаний, чьи облигации торгуются на рынке, у Мечела есть дочернее подразделение Mechel Trading AG в Швейцарии, координирующее экспорт продукции компании. Как указано в отчетности Мечела по форме 20-F, угольная продукция группы продается по всему миру через филиал Mechel Trading в Лихтенштейне. Газета «Ведомости» сообщила со ссылкой на представителя Мечела, что маржа зарубежных сбытовых подразделений не превышает нескольких процентных пунктов. Трансфертное ценообразование скорее имеет место в случае компании Кузбассразрезуголь, которая продает уголь за рубежом через трейдера KRUTRADE AG, получившего в предыдущие отчетные периоды (за 2007 г. и ранее) более значительную прибыль, чем российский холдинг. Следовательно, в случае компании Кузбассразрезуголь риски, связанные с уплатой налогов, по нашему мнению, более серьезны.

Борис Красноженов  
Телефон: 258 7770 x4219  
Андрей Марков  
Телефон: 725 5229

## Правительство совершенствует программу субсидирования автокредитов

Министерство промышленности и торговли объявило вчера, что правительство утвердило поправки к программе государственного субсидирования процентных ставок по автокредитам. Основные изменения включают следующее:

- Максимальная цена автомобиля повышается с 350 тыс. руб. до 600 тыс. руб.
- Минимальный взнос по кредиту уменьшается до 15%.
- Срок кредита увеличивается до трех лет (ранее предполагалось, что кредит должен быть погашен до конца 2011 г.).
- В программу также включаются легкие коммерческие автомобили (ЛКА).

Государство по-прежнему будет субсидировать 2/3 ставки рефинансирования Банка России.

Новость должна стать позитивной для Группы ГАЗ (благодаря включению в программу ЛКА) и для компании Sollers (под новые условия программы подпадают также UAZ Patriot и Fiat Ducato). Однако для АвтоВАЗа корректировка программы будет несколько неблагоприятной – почти все его модели автомобилей реализуются по цене ниже 350 тыс. руб. и отвечают и прежним требованиям программы, тогда как новые условия могут привести к смещению спроса в сторону более дорогих иномарок российской сборки.

Программа субсидирования кредитов на покупку автомобилей пока была не очень успешной: с апреля по начало июля было одобрено 16 тыс. автокредитов, что составляет менее 5% суммарных продаж автомобилей в России за этот период.

*Андрей Марков*

*Телефон: 725 5229*

**ЭКОНОМИКА**

**Алексей Моисеев +7 495 258 7946**

## Объем вкладов физических лиц в банковской системе Украины в июне увеличился

По сообщению Национального банка Украины (НБУ), объем средств на вкладах физических лиц вырос в июне в третий месяц подряд. Депозиты в местной валюте увеличились к предыдущему месяцу на 2% (+0.9% в мае) и составили 101.4 млрд грн., а сумма вкладов в иностранной валюте выросла на 3.4% (+0.4% месяцем ранее) до 97.6 млрд грн. Впрочем, такой приток вкладов не смог компенсировать вывод средств, наблюдавшийся с октября прошлого года по апрель нынешнего. Объем депозитов в январе-июне сократился на 7.7%. Депозиты корпоративных клиентов уменьшились с начала года на 17.1%, что объясняется общим ухудшением состояния экономики. Несколько выросла сумма кредитов юридическим лицам в национальной валюте, которая в июне достигла 13.2 млрд грн. (+5.2% к предыдущему месяцу; +3.1% в мае). Впрочем, значительная часть новых кредитов – это заимствования, предоставленные НАК Нафтогаз Украины государственным Ощадбанком, тогда как кредитование экономики все еще остается недостаточным.

НБУ продолжает поддерживать банки, предоставляя долгосрочное финансирование в рамках программ финансовой стабилизации. В июне регулятор выделил еще 8 млрд грн., а с начала года – 40.5 млрд грн. Июньское увеличение денежной массы оказалось максимальным с января – на 4.5 млрд грн. (+1% к предыдущему месяцу). В то же время, НБУ продолжает наращивать покупки обязательств внутреннего государственного займа, которые в июне увеличились на 4.7 млрд грн. до 28.6 млрд грн.

*Анастасия Головач*

*Телефон: +38 (044) 492 7382*

## Ликвидность

| Индикатор   | Текущее значение показателя | Предыдущее значение показателя | Изменение |
|---|-----------------------------|--------------------------------|-----------|
| <b>Индикаторы ликвидности</b>   |                             |                                |           |
| Остатки средств на кор. счетах кредитных организаций в ЦБ РФ (по РФ), млрд руб.             | 368.4                       | 342.6                          | 25.8      |
| Остатки средств на кор. счетах кредит. орг. в ЦБ РФ (Московский регион), млрд руб.          | 232.9                       | 210.4                          | 22.5      |
| Остатки денежных средств кредит. орг. на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.               | 761.5                       | 723.5                          | 38.0      |
| Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.                                      | 128.7                       | 194.0                          | -65.3     |
| Золотовалютные резервы Российской Федерации, USD млрд                                       | 410.5                       | 407.1                          | 3.40      |
| Денежная масса, млрд руб.   | 3 998.4                     | 4 007.3                        | -8.90     |
| <b>Денежный рынок</b>   |                             |                                |           |
| Ставки по кредиту "overnight" (% годовых) *   | 5.0/6.25                    | 5.0/6.25                       | н/д --    |
| EUBOR - 6 месяцев   | 1.27                        | 1.27                           | -0.0075   |
| LIBOR - 6 month   | 1.03                        | 1.05                           | -0.020    |
| MosPrimeRate - 1 месяц - % годовых  | 10.1                        | 10.0                           | 0.040     |
| MosPrimeRate - 2 месяца - % годовых   | 11.0                        | 11.0                           | -0.0100   |
| MosPrimeRate - 3 месяца - % годовых   | 11.8                        | 11.8                           | 0.050     |
| MosPrimeRate - 6 месяцев - % годовых  | 13.0                        | 13.0                           | 0.00 --   |
| <b>РЕПО</b>   |                             |                                |           |
| Аукционное доразмещение ОБР - средневзвешенная ставка (% годовых)***                        | 12.0                        | 12.3                           | -0.32     |
| Прямое РЕПО сроком на 1 день - средневзвешенная ставка (% годовых)**                        | 8.74                        | 8.76                           | -0.023    |
| Прямое РЕПО сроком на 1 день - объем сделок, млрд руб.**                                    | 7.47                        | 7.54                           | -0.072    |
| <b>FOREX</b>  |                             |                                |           |
| EUR/USD   | 1.3974                      | 1.3955                         | 0.0019    |
| Официальный курс EUR/RUB (ЦБ РФ)  | 43.8481                     | 43.7942                        | 0.054     |
| Официальный курс USD/RUB (ЦБ РФ)  | 31.4143                     | 31.2481                        | 0.17      |
| Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «сегодня» - в млн. долларов США | 1,004.6150                  | 987.4920                       | 17.1      |
| Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «завтра» - в млн. долларов США  | 2,247.3390                  | 1,940.1540                     | 307.2     |
| Беспоставочный форвардный контракт RUB/USD, % ставка (180 дней)*                            | 16.03 / 17.17               | 16.03 / 17.17                  | н/д --    |
| <b>Долговой рынок - (ММВБ)</b>  |                             |                                |           |
| Объем торгов корпоративными и муниципальными облигациями (включая РПС), млрд руб.*          | 9.30                        | 9.30                           | 0.00 --   |
| Объем биржевых торгов (суверенные рублевые заимствования), млрд руб.*                       | 1.80                        | 1.80                           | 0.00 --   |

\* Данные за последний торговый день.

\*\* По итогам аукциона за 06.07.2009.

\*\*\*По итогам аукциона за 10.06.2009.

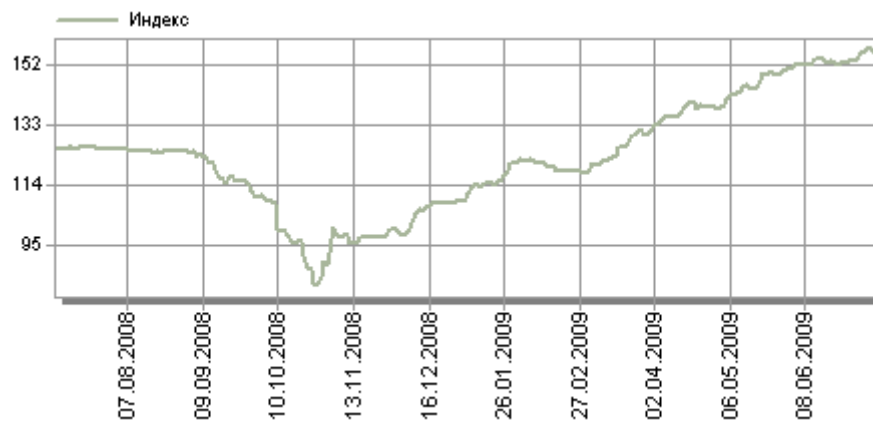
## Сырьевые товары

| Показатель      | Ед.изм.  | Цена | Изменение % | Изм.за неделю, % | Изм.за месяц, % | Изм.за три месяца, % | С начала года по сегодняшний день, % |
|-----------------|----------|------|-------------|------------------|-----------------|----------------------|--------------------------------------|
|                 |          |      |             |                  |                 |                      |                                      |
| <b>Нефть</b>    |          |      |             |                  |                 |                      |                                      |
| BRENT           | USD/брл  | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| URALS           | USD/брл  | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| <b>Металлы</b>  |          |      |             |                  |                 |                      |                                      |
| Золото          | USD/унц. | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| Никель          | USD/т    | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| Заготовки стали | USD/т    | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| Серебро         | USD/унц. | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |
| Алюминий        | USD/т    | --   | --          | --               | --              | --                   | --                                   |

### Индекс рублевых корпоративных и муниципальных облигаций РК



### Индекс корпоративных еврооблигаций РК



## Календарь

| Дата       | Событие   | Влияние на ликвидность,<br>млн руб. |
|------------|---|-------------------------------------|
| 07.07.2009 | Выплата купона по облигациям ИКС 5                            | 341.1                               |
|            | Выплата купона по облигациям Макромир-2                       | 123.4                               |
| 08.07.2009 | Погашение задолженности по беззалоговым кредитам Банка России | 64 605.0                            |
|            | Оферта на выкуп по облигации Петрокоммерц-4                   | 3 005.1                             |
|            | Оферта на выкуп по облигации Макромир-2                       | 1 500.7                             |
|            | Выплата купона по облигациям РЖД-08                           | 847.6                               |
| 09.07.2009 | Выплата купона и погашение облигаций РБК, БО-5                | 1 664.4                             |
|            | Оферта на выкуп по облигации Баренцев-1                       | 801.3                               |
|            | Выплата купона по облигациям ТранскредитБ-3                   | 249.1                               |
|            | Выплата купона по облигациям Домоцентр-1                      | 99.7                                |
|            | Выплата купона по облигациям Рост-Лайн-1                      | 72.3                                |
|            | Выплата купона по облигациям Стройиндустрия-1                 | 72.3                                |
|            | Выплата купона по облигациям МИА-4                            | 44.9                                |
|            | Выплата купона по облигациям Сорус-2                          | 0.00                                |
| 10.07.2009 | Оферта на выкуп по облигации АвтовазБ-1                       | 802.3                               |
|            | Выплата купона по облигациям Номос-Лизинг-1                   | 179.5                               |
|            | Выплата купона по облигациям ЭМАльянс-1                       | 134.6                               |
| 11.07.2009 | Выплата купона по облигациям Энергоцентр-1                    | 330.9                               |
|            | Выплата купона по облигациям ВБРР                             | 14.5                                |
| 13.07.2009 | Выплата купона по облигациям Пенз.обл.-1                      | 9.38                                |

## Планируемые выпуски

| Время размещения | Выпуск                                   | Срок обращения, лет | Объем,<br>млн руб. |
|------------------|--|---------------------|--------------------|
| 1 июля           | Банк Зенит, 7                            | 5                   | 3 000.0            |
| 1 июля           | ТГК 1-2                                  | 5                   | 5 000.0            |
| 7 февраля        | НОМОС-Банк, 11                           | 5                   | 5 000.0            |
| 29 января        | Россия, 25066                            | 5                   | 7 000.0            |
| 7 сентября       | Интерград, 1                             | 5                   | 900.0              |
| 2009             | Авеню Финанс-1                           | 4                   | 3 500.0            |
| 2009             | Авеню-Финанс-1                           | 5                   | 3 500.0            |
| 2009             | Авиакомпания Сибирь-2                    | 4                   | 2 300.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-10                           | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-5                            | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-6                            | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-7                            | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-8                            | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АВТОВАЗ, БО-9                            | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АГРОАЛЪЯНС-1                             | 2                   | 300.0              |
| 2009             | АГРОПРОМКРЕДИТ КБ-1                      | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | Агропромкредит-1                         | 1                   | 1 500.0            |
| 2009             | АГ роСоюз-2                              | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | Адамант-3                                | 5                   | 3 000.0            |
| 2009             | Адамант-4                                | 5                   | 2 000.0            |
| 2009             | Адамант-Финанс-3                         | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Адамант-Финанс-4                         | 4                   | 2 000.0            |
| 2009             | Адмирал-Лизинг-2                         | 3                   | 350.0              |
| 2009             | АПК ОГО-4                                | 4                   | 1 500.0            |
| 2009             | Аптечная сеть 36.6, БО-01                | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | АТ Трэйд-1                               | 2                   | 1 000.0            |
| 2009             | Атлант-М-2                               | 6                   | 3 000.0            |
| 2009             | Байкалфарм-1                             | 2                   | 800.0              |
| 2009             | Балтийский берег-1                       | 2                   | 1 000.0            |
| 2009             | Банк Зенит-6                             | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | Банк Зенит-7                             | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Банк Казанский-1                         | 2                   | 1 000.0            |
| 2009             | Банк Ренессанс Капитал-4                 | 3                   | 5 000.0            |
| 2009             | Банк Ренессанс Капитал-5                 | 3                   | 5 000.0            |
| 2009             | Банк Россия-2                            | 2                   | 3 000.0            |
| 2009             | Банк Русский стандарт-10                 | 2                   | 5 000.0            |
| 2009             | Банк Русский стандарт-9                  | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | Банк Санкт-Петербург-2                   | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Банк Союз-5                              | 2                   | 2 000.0            |
| 2009             | Банк Уральский Финансовый Дом-1          | 2                   | 1 200.0            |
| 2009             | Баранчинский электромеханический завод-1 | 2                   | 500.0              |
| 2009             | Братск                                   | 2                   | 350.0              |
| 2009             | БТА Банк (Россия)-3                      | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | БТА Банк (Россия)-4                      | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | ВБД ПП-4                                 | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | ВБД ПП-5                                 | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Виктория-Финанс-3                        | 4                   | 2 000.0            |
| 2009             | Виктория-Финанс-4                        | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Виктория-Финанс-5                        | 4                   | 4 000.0            |
| 2009             | Волгомост-1                              | 2                   | 2 000.0            |
| 2009             | ВТБ-Лизинг Финанс-3                      | 6                   | 5 000.0            |
| 2009             | ВТБ-Лизинг Финанс-4                      | 6                   | 5 000.0            |
| 2009             | ВТБ-Лизинг Финанс-5                      | 6                   | 5 000.0            |
| 2009             | ВТБ-Лизинг Финанс-6                      | 6                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром нефть-1                          | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром нефть-2                          | 4                   | 7 000.0            |
| 2009             | Газпром нефть-3                          | 6                   | 8 000.0            |
| 2009             | Газпром нефть-4                          | 9                   | 10 000.0           |
| 2009             | Газпром нефть-5                          | 9                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром-10                               | 2                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром-11                               | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром-12                               | 6                   | 5 000.0            |
| 2009             | Газпром-13                               | 2                   | 10 000.0           |
| 2009             | Газпром-14                               | 4                   | 10 000.0           |
| 2009             | Газэнергопромбанк-1                      | 2                   | 3 000.0            |
| 2009             | Главстрой-Финанс-3                       | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | ГЛОБЭКСБАНК-2                            | 2                   | 3 000.0            |

| Время размещения | Выпуск   | Срок обращения, лет | Объем, млн руб. |
|------------------|--|---------------------|-----------------|
| 2009             | ГЛОБЭКСБАНК-3                                    | 2                   | 2 000.0         |
| 2009             | Город Балашиха Московской области-25001          | 1                   | 400.0           |
| 2009             | Городской супермаркет-2                          | 2                   | 2 000.0         |
| 2009             | ГРУЗОМОБИЛЬ-1                                    | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Группа Компаний ПИК-6                            | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Группа Компаний ПИК-7                            | 4                   | 4 000.0         |
| 2009             | Группа Компаний ПИК-8                            | 4                   | 3 000.0         |
| 2009             | Группа Магнезит-3                                | 4                   | 3 000.0         |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-10                           | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-12                           | 1                   | 1 000.0         |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-13                           | 1                   | 1 000.0         |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-15                           | 1                   | 500.0           |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-8                            | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | Группа Разгуляй, БО-9                            | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | Зерновая компания Настюша-2                      | 3                   | 2 000.0         |
| 2009             | ИКС 5 ФИНАНС-4                                   | 6                   | 8 000.0         |
| 2009             | ИКС 5 ФИНАНС-5                                   | 6                   | 8 000.0         |
| 2009             | ИМПЛОЗИЯ-ФИНАНС-2                                | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Ипотечная корпорация Московской области (ИКМО)-1 | 2                   | 3 000.0         |
| 2009             | Искитимцемент-3                                  | 4                   | 2 000.0         |
| 2009             | КАА Домодедово -3                                | 5                   | 3 000.0         |
| 2009             | Камская долина-Финанс-4                          | 4                   | 2 000.0         |
| 2009             | Каспийская Энергия Финанс-1                      | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | КБ МИА (ОАО)-6                                   | 7                   | 2 000.0         |
| 2009             | КБ Центр-инвест-2                                | 4                   | 3 000.0         |
| 2009             | КИТ-Кэпитал-1                                    | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Корпорация РОС-1                                 | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК-3                             | 2                   | 4 000.0         |
| 2009             | Кубаньэнерго-2                                   | 4                   | 4 000.0         |
| 2009             | Купец финанс-1                                   | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Л'Этуаль-Финанс-1                                | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Л'Этуаль-Финанс-2                                | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | ЛБР-Интертрейд-2                                 | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | ЛизингПойнт-1                                    | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Мастер-Банк-4                                    | 4                   | 2 000.0         |
| 2009             | МБРР-4   | 5                   | 5 000.0         |
| 2009             | МБРР-5   | 5                   | 5 000.0         |
| 2009             | М-ИНДУСТРИЯ-3                                    | 3                   | 1 500.0         |
| 2009             | МИР-Финанс-3                                     | 2                   | 2 500.0         |
| 2009             | Мой Банк-3                                       | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Московский Кредитный банк-5                      | 2                   | 2 000.0         |
| 2009             | Московский Кредитный банк-6                      | 2                   | 2 000.0         |
| 2009             | Моссельпром Финанс-2                             | 4                   | 1 500.0         |
| 2009             | Мосэнерго-3                                      | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Мосэнерго-4                                      | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Мотовилхинские заводы-2                          | 4                   | 2 500.0         |
| 2009             | НОК-Финанс-1                                     | 4                   | 1 000.0         |
| 2009             | НОМОС-БАНК-10                                    | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | НОМОС-БАНК-11                                    | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Норманн-ИСГ-1                                    | 2                   | 300.0           |
| 2009             | Норма-Финанс-1                                   | 2                   | 700.0           |
| 2009             | ОГК-5, БО-1                                      | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | ОГК-5, БО-2                                      | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | ОГК-5, БО-3                                      | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | ОГК-5, БО-4                                      | 1                   | 2 000.0         |
| 2009             | ОЗНА-1   | 4                   | 1 500.0         |
| 2009             | ОргСтрой-Финанс-1                                | 2                   | 2 000.0         |
| 2009             | Пластик-Финанс-1                                 | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Полярный кварц-1                                 | 2                   | 500.0           |
| 2009             | Премьер-Лизинг Финанс-1                          | 2                   | 300.0           |
| 2009             | Пробизнесбанк-6                                  | 3                   | 2 000.0         |
| 2009             | Прогресс-Нева Лизинг-3                           | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Промсвязьбанк-7                                  | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Промсвязьбанк-8                                  | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Промсвязьбанк-9                                  | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | ПТПА-Финанс-2                                    | 4                   | 1 000.0         |
| 2009             | Райффайзенбанк-1                                 | 4                   | 7 500.0         |
| 2009             | Райффайзенбанк-2                                 | 4                   | 7 500.0         |
| 2009             | Райффайзенбанк-3                                 | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Райффайзенбанк-5                                 | 4                   | 10 000.0        |
| 2009             | Райффайзенбанк-6                                 | 4                   | 10 000.0        |
| 2009             | РАМФУД-1   | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | РАФ-Лизинг Финанс-1                              | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | РБК ИС, 1  | 2                   | 2 500.0         |
| 2009             | РЖД-10   | 4                   | 15 000.0        |
| 2009             | РЖД-12   | 9                   | 15 000.0        |
| 2009             | Росбанк-2  | 2                   | 5 000.0         |
| 2009             | Росбанк-3  | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Росбанк-4  | 4                   | 5 000.0         |
| 2009             | Росбанк-5  | 6                   | 5 000.0         |
| 2009             | РОСВЕБ ОФИС-1                                    | 2                   | 500.0           |
| 2009             | Рубеж-Плюс Регион-3                              | 4                   | 2 000.0         |
| 2009             | Русская лизинговая компания-Финанс-1             | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Русская лоза-1                                   | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | САМ-МБ-1   | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | СБ Банк-3  | 2                   | 1 500.0         |
| 2009             | Сбербанк России-1                                | 4                   | 10 000.0        |
| 2009             | Сбербанк России-2                                | 4                   | 10 000.0        |
| 2009             | Сбербанк России-3                                | 6                   | 10 000.0        |
| 2009             | Сбербанк России-4                                | 6                   | 10 000.0        |
| 2009             | Сбербанк России-5                                | 9                   | 10 000.0        |
| 2009             | Сбербанк России-6                                | 9                   | 10 000.0        |
| 2009             | СДС-Маш-1  | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | Северо-Западный Телеком-6                        | 9                   | 3 000.0         |
| 2009             | СЗНК-Холдинг-1                                   | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | СИАЛ-1   | 2                   | 1 200.0         |
| 2009             | Сибирская Аграрная Группа-2                      | 2                   | 1 000.0         |
| 2009             | СиДжиСи Финанс-1                                 | 4                   | 2 500.0         |
| 2009             | Синергия-3                                       | 4                   | 2 500.0         |

| Время размещения | Выпуск                             | Срок обращения, лет | Объем,<br>млн руб. |
|------------------|------------------------------------|---------------------|--------------------|
| 2009             | Система-Галс-1                     | 4                   | 3 000.0            |
| 2009             | Система-Галс-2                     | 4                   | 2 000.0            |
| 2009             | СКБ-Банк-2                         | 2                   | 2 000.0            |
| 2009             | СКБ-Банк-3                         | 2                   | 2 000.0            |
| 2009             | С-Лоджистик-1                      | 2                   | 500.0              |
| 2009             | Собинбанк-2                        | 4                   | 4 000.0            |
| 2009             | СОЛЛЕРС, БО-1                      | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | СОЛЛЕРС, БО-2                      | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | СОЛЛЕРС, БО-3                      | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | СОЛЛЕРС, БО-4                      | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | СОЛЛЕРС, БО-5                      | 1                   | 1 000.0            |
| 2009             | СПК-2                              | 4                   | 1 500.0            |
| 2009             | СПК-3                              | 4                   | 1 500.0            |
| 2009             | СтарБанк-1                         | 2                   | 2 000.0            |
| 2009             | Стойленская Нива-Финанс-1          | 2                   | 1 000.0            |
| 2009             | ТГК-1-2                            | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | ТД Евросеть-3                      | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | Транс Нафта Финанс-1               | 3                   | 2 000.0            |
| 2009             | ТРАНСАЭРО-Финансы-2                | 3                   | 3 000.0            |
| 2009             | ТрансКредитБанк-4                  | 4                   | 10 000.0           |
| 2009             | ТрансФин-М-3                       | 4                   | 1 500.0            |
| 2009             | Тюменьэнергобанк-1                 | 2                   | 700.0              |
| 2009             | УК Российские Специальные Сплавы-1 | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | УМПО-3                             | 2                   | 3 000.0            |
| 2009             | УРСА Банк-10                       | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | УРСА Банк-9                        | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | ФГУП НПО им. С.А. Лавочкина-1      | 5                   | 2 000.0            |
| 2009             | ФинансБизнесГрупп-3                | 2                   | 3 000.0            |
| 2009             | Финанс-Лизинг (ФЛК)-1              | 2                   | 2 500.0            |
| 2009             | Финанс-Лизинг (ФЛК)-2              | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | ФинСтройЛизинг-1                   | 2                   | 1 000.0            |
| 2009             | Хайленд Голд Финанс-2              | 2                   | 750.0              |
| 2009             | ХКФ Банк-6                         | 4                   | 5 000.0            |
| 2009             | ЦУН ЛенСпецСМУ-3                   | 4                   | 2 000.0            |
| 2009             | Эксперт-Финанс-1                   | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | Элемент Лизинг-2                   | 4                   | 2 300.0            |
| 2009             | ЭРКОНПРОДУКТ-2                     | 3                   | 2 000.0            |
| 2009             | ЭСТАР-ФИНАНС-1                     | 2                   | 3 000.0            |
| 2009             | ЭталонБанк-1                       | 2                   | 1 500.0            |
| 2009             | ЮниКредит Банк-3                   | 4                   | 10 000.0           |
| 2009             | ЮТэйр-Финанс-4                     | 3                   | 2 500.0            |

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал - Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

## **Раскрытие информации**

### **Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности**

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираетельно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.